

汇率制度转换的国际经验及其启示

——基于波兰、泰国汇率制度改革的考察

操 君

一、波兰、泰国汇率制度改革历程

1. 波兰汇率制度的改革历程

波兰是利用篮子汇率作为渐进式改革的过渡形式，通过兹罗提（Zloty）钉住和爬行钉住一篮子货币，并不断扩大爬行区间，最后较为平稳地完成了由钉住汇率制度向自由浮动汇率制度的转换。

(1) 单一钉住美元。1990年1月到5月，为抵制当时严重的通货膨胀，波兰实行了单一钉住美元的汇率制度。但由于波兰与美国通货膨胀率存在差异，导致兹罗提实际汇率不断升值，影响了出口增长。1991年5月，波兰政府被迫将兹罗提对美元贬值，同时放弃了单一钉住美元汇率制。

(2) 钉住一篮子货币。1991年5月至10月，为了防止实际有效汇率的过快上升，波兰实行了短暂的“钉住一篮子货币”的汇率制度。由美元、德国马克、英镑、法国法郎和瑞士法郎5种货币组成，它们分别占据45%、35%、10%、5%、5%的权重。从本质上讲，由于“钉住一篮子货币”还是钉住制度，因此，它不能够真正解决兹罗提实际有效汇率的升值问题，而实际有效汇率升值影响了出口增长。当时，波兰经常项目和资本项目均为逆差，国际收

支严重失衡。在这种情况下，波兰政府认识到，汇率水平的适当波动是解决国际收支平衡问题的关键所在。

(3) 爬行钉住一篮子货币。1991年10月到1995年5月，波兰实行了“爬行钉住一篮子货币”的汇率制度，允许名义汇率在很窄的区间（ $\pm 0.5\%$ 至 $\pm 2\%$ ）内爬行浮动，中心汇率根据波兰与主要贸易伙伴国的通货膨胀率来决定。

(4) 爬行钉住加区间浮动。1995年5月至1998年，波兰实行了“爬行钉住一篮子货币加区间浮动”的汇率制度，并且通过不断扩大爬行区间（从 $\pm 7\%$ 扩大到 $\pm 15\%$ ）的办法，逐渐增加汇率决定中的市场因素，从而逐步提高汇率制度的灵活性和汇率弹性，以期建立一个适应市场经济发展需要的外汇市场和汇率制度。

(5) 完全自由浮动。2000年4月，波兰放弃了“爬行区间浮动”制度，实现了汇率完全自由浮动。

1996年，波兰成为经济合作与发展组织（OECD）的成员国，资本帐户开放步伐和金融自由化进程进一步加快，吸引了国际资本的大量流入。到1999年底，外商直接投资增长66%，长期信用流入增加3倍，

证券投资增加58%。大量的资本流入使兹罗提再一次面临升值压力。为了维持汇率的稳定，波兰央行不得不干预市场，买入外汇，结果造成银行系统流动性不断增加。中央银行不得不增加对冲操作力度以防止信贷过度扩张。随着资本流入的增加，央行对冲操作的难度越来越大、成本越来越高，货币政策效果不断弱化。为了增加货币政策的有效性，波兰政府于2004年实行自由浮动的汇率制度，兹罗提汇率完全由市场来决定。

2. 泰国退出钉住汇率制的过程

(1) 钉住美元的汇率制度。从1984年开始实行钉住“一篮子货币”的汇率制度，其实质是“钉住美元”制度，因为货币篮子中美元权重高达90%。

泰国从1977年以后一直存在巨大的经常项目逆差。1995年，由于美元大幅升值，进一步削弱了泰国的出口能力。到1996年底，经常项目赤字达到126亿美元，占GDP的8%。为了解决经常项目逆差问题，泰国政府在坚持钉住汇率制度的前提下，开放资本项目，希望通过吸引外资流入，用资本项目顺差弥补经常项目的赤字。一时间，在超稳定汇率、高利率以及资本项

表5 商业银行BSC学习与成长层面评价指标

战略目标	关键成功因素	关键绩效指标	计算公式
增强学习能力，保证组织健康成长	员工能力	24. 员工知识水平	某一层级（如具学士或硕士学位）员工数 ÷ 全体员工数
		25. 员工建议采纳次数	一定时期内管理者采纳职员建议数量
	员工满意度	26. 员工流动率	$\frac{\text{重要人才辞职数}}{\text{全体员工数}} \times 100\%$
	员工工作状况和精神状态	27. 员工培训支出	一定时期内对员工培训的费用支出
		28. 员工生产效率	$\frac{\text{收入总额}}{\text{全体员工数}}$
	信息系统完善程度	29. 信息系统效率	

24. 员工知识水平：是指银行员工所具备的知识水平，根据员工拥有的学历层次进行评价，从而反映员工胜任工作的能力。

25. 员工建议采纳次数：可以以一定时期内银行管理者采纳职员建议数量来计量评价。

26. 员工满意度：是从银行自身角度出发评价员工对银行的工作态度，是员工的工作状态和精神状态的基础，可通过问卷调查获得还可以用员工流动率来衡量。

27. 员工培训支出衡量：银行为员工提供培训的强度和水平，以激发员工的活力并提高其技术水平，可从培训计划和培训记录获得。

28. 员工工作效率：可以从员工岗位特点和工作强度角度进行分析判断获取，从而优化银行人力资源的分配与利用。

29. 信息系统效率：用于评价银行信息系统是否健全、对内外数据和信息的收集处理是否准确及时，对信息系统的完善程度主要是通过信息响应和处理的时间以及信息覆盖率等数据进行衡量。

四、结论

平衡记分卡作为一种战略管理工具，本身是为了建立企业的管理制度，提高企业的管理效率的一种工具。商业银行作为金融企业，也可以建立一套基于平衡记分卡的管理制度，以便提高管理效率。本文从商业银行绩效评价的角度出发，结合平衡记分卡的思想，提出一套商业银行绩效评价的指标体系，克服了原有的评价体系的缺点，综合了财务指标和非财务指标，充分考虑了商业银行的未来发展潜力，相对全面地对商业银行的绩效评价进行了分析。

(作者单位：金陵科技学院商学院)

目自由化政策的吸引下, 国外资本, 尤其是短期资本蜂拥而入。到 1996 年, 外债总额达到 867 亿美元, 人均外债 1562 美元。1997 年初, 国际投机资本开始对泰铢发起了连续攻击。起初, 泰国央行依然坚持钉住美元制度, 利用外汇储备奋勇反击。但泰铢贬值压力继续增加, 市场出现恐慌性抛售, 泰国央行在外汇储备不断下降的情况下终于无力维持钉住制度了。

(2) 有管理的浮动汇率制。1997 年 7 月 2 日, 泰国政府宣布放弃钉住汇率制, 实行有管理的浮动汇率制。泰铢当天下跌 20%, 到 1998 年泰铢对美元贬值了 60% 左右。泰铢的大副贬值给泰国经济造成了严重的经济损失, 而且波及菲律宾、马来西亚、新加坡、韩国和印度尼西亚等国家, 形成了一场大的亚洲金融风暴。

二、波兰、泰国汇率制度改革的经验教训

1. 不同的汇率制度转换方式对宏观经济的影响有较大差异。

汇率制度转换方式可分为自愿转型与危机推动型。波兰改革属于前者, 而泰国属于后者。波兰成功退出的经验表明, 通过谨慎的、渐进的改革, 逐步扩大汇率的波动幅度, 不断提高汇率形成的市场化水平, 当汇率接近均衡水平, 即不存在过大的升值或贬值压力时, 实行有准备、有次序的主动退出, 可以使退出成本最小。而泰国的经历则说明: 当一国货币处于压力之下, 退出固定汇率制度就不太容易。这时, 政府政策的公信力几乎不可避免地受到损害, 甚至可能发生经济危机, 使国民经济受到重创。这种情况下, 一旦货币受到贬值的压力, 政府应尽早决定是应继续维持现行的汇率制度还是放弃。如果决定保卫现行制度, 一般不宜由政府在外汇市场上直接干预, 较适宜的做法是采用紧缩性的货币和财政安排, 同时作为一种谨慎性的安排, 应悄悄做好准备随时改变汇率制度。

2. 在汇率制度转换过程中, 宏观政策协调不容忽视。

波兰政府为保证汇率制度的平稳过渡和宏观经济的基本稳定, 在实行完全自由波动的汇率制度之前, 实行通货膨胀目标制度。首先以通货膨胀目标作为一个新的锚, 与以汇率作为名义锚的钉住制度进行衔接、转换, 然后逐渐扩大兹罗提的爬行浮动区间, 最后实现汇率的完全自由浮动。事实证明, 用通货膨胀目标作为名义锚替代汇率的名义锚, 起到了稳定市场信心、增加政府控制通胀信誉的作用。

3. 在钉住汇率制度下, 全面放开资本项目是一件非常危险的事情。

泰国的事实说明在钉住制度下全面开放资本项目是危险的。固定不变的汇率水平将会使国际货币投机成为一件没有风险或风险极低的事情, 因而钉住汇率制度下

的货币极易成为国际投机者的目标。这验证了布莱克波恩 (Blackburn, 1988) 的分析: 资本流动的程度越高, 越容易遭受冲击, 危机出现得越早。

4. 转换时机的把握对于成功转型至关重要。

波兰政府用了 10 年的时间, 尝试了几乎所有的汇率制度形式, 每一次汇率水平与制度的调整顺应了当时国际、国内环境的变化, 解决了国民经济中的难题, 比如, 通货膨胀、实际有效汇率升值、国际收支失衡等问题。而泰国在退出时机的把握上存在明显的失误。在本币汇率严重背离均衡、面对较大汇率调整压力的情况下, 被动地、没有次序、突然地退出, 结果造成汇价超调, 引起金融市场的巨大波动。

三、对我国汇率制度转换的几点启示

1. 人民币汇率制度退出条件与退出时机

金永军 (2006) 利用实证的方法验证了在现有的货币篮子中, 美元的权重仍占到 95% 以上, 欧元和日元的比重较小。短期内人民币的汇率制度可能难以真正地退出, 仍然是一种“参考美元为主的软钉住的汇率制度”。麦金农 (2005) 认为: 尽管东亚国家在 1997 年金融危机之后普遍公开宣称放弃了钉住美元的固定汇率制, 但几年来的汇率实践表明, 这些国家事实上实行的是对美元保持高度稳定的“软钉住”汇率制度。之所以如此, 是因为这些国家普遍存在“浮动恐惧症”。而其根源在于“原罪”和“高储蓄两难”。人民币成为国际货币还为时甚远, 因而我国同样面临“原罪”和“高储蓄两难”。按照他的分析, 1995 年以来, 中国中等规模的多边贸易顺差, 加上外国直接投资大量流入, 导致国际收支顺差, 中国对外高流动性的美元权益急剧增加, 可能导致所谓的“高储蓄两难”问题。另外, 中国资本市场的效率低下加剧了货币错配。李扬 (2005) 通过简单的计算认为我国已经属于货币错配比较严重的国家之一。因此, 可以看出央行未真正退出钉住美元的汇率制度恐怕和“害怕浮动”的意识相关。那么我国到底在什么时机, 在怎样的条件下退出比较合适呢?

目前我国宏观调控能力与监管水平还存在不足, 人民币汇率制度的微观基础薄弱, 贸然退出将招致巨大的金融风险。从钉住汇率制度转换到自由浮动汇率制, 依波兰的经验看来, 需要以下条件: 宏观经济稳定; 成熟的金融体系和金融市场; 成熟的微观市场主体和多样化产品品种; 较市场化的汇率形成机制和汇率水平; 高效稳健的宏观调控和金融监管; 可维持的国际收支结构。因而, 我国汇率制度真正退出是一个较长期的过程, 视相关条件的成熟程度, 科学判断和把握转型时机。

2. 路径选择

从波兰的实践来看, 汇率制度的平稳

转换是一个有序、渐进的过程, 我们应该分阶段、循序渐进地退出钉住汇率制。在退出期间的具体汇率制度安排上, 可以考虑: 单一钉住汇率制——钉住一篮子货币——目标区汇率制——逐步放宽浮动区间——浮动汇率制。在循序渐进的过程中, 企业和居民汇率风险防范意识逐渐增强, 金融市场也将更完善和成熟, 也更能提供多种避险手段, 一旦时机成熟, 迅速过渡到自由浮动汇率制。值得特别说明的一点是, 这也正是泰国改革的教训所在, 资本项目的开放与汇率制度的转换是相辅相成的, 我国资本项目的开放是逐步实现、逐步推进的, 汇率制度转换亦然。当实现了资本项目可兑换之时, 也正是采用浮动汇率制之际。

3. 相关的配套措施

(1) 确定新的名义锚

波兰的实践经验显示, 要想实现平稳转型, 防止转型后出现高的通胀率, 必须确定新的名义锚。当前我国货币政策是以货币供应量为中介目标, 随着金融创新和深化, 作为货币政策中介目标的货币供应量的可控性和相关性都迅速下降。我国可以借鉴波兰的经验, 抓紧确定以合理的通货膨胀目标区间为货币政策操作的框架目标, 这既可以增强货币政策的有效性, 又可以为汇率制度的转换提供制度保障。

(2) 完善外汇市场结构, 促进市场机制的完善和发展。

这包括: (a) 放松外汇市场准入条件, 培育成熟且多样化的市场主体。中央银行应退出外汇市场造市者的身份, 让市场参与者真正成为造市者; (b) 增加外汇交易品种, 积极发展人民币远期和期货市场, 以满足客户保值、增殖及规避汇率风险的需要; (c) 从强制结汇制向意愿结汇制转变, 使整个外汇供求产生有效的“出清”价格, 完善人民币汇率形成机制。

(3) 加强金融监管, 尤其是加强对货币错配的审慎性监管。

目前我国银行业产权单一、治理结构不完善、资产质量差的状况没有获得根本改善, 因而随着金融市场的开放, 容易产生道德风险, 企业管理者大量借入外债, 并且不会也很难进行对冲风险管理, 进而造成严重的货币错配和期限错配。银行货币错配风险一旦失控, 危害是不言而喻的。银行体系货币错配风险会使其资产负债表剧烈变化, 而这会引发银行信贷收缩或扩张。在资产负债表恶化的情况下, 银行的反应是压缩贷款, 情况严重的会直接导致银行流动性危机。相反, 在资产负债表大幅好转的情况下, 银行则会倾向与扩张信贷, 极易引发通货膨胀。通过建立科学的审慎监管体系来加强监管, 对于消除货币错配的不适当积累进而降低金融风险是必要的。

(作者单位: 厦门大学金融系)